证券研究报告
分析师 何本虎 S1080510120013
研究助理 罗佳华 S1080111080059
电 话： 0755-83026480
邮 件： luojiahua@fcsc.cn

英威腾(002334)

——行业复苏缓慢，维持审慎推荐

事件：公司发布 2013 一季报，实现收入 15064 万元，同比增长 3.22%；归属上市公司净利润 1495.5 万元，同比增长 7.9%，实现每股收益 0.0683 元。

点评：

1、一季度继续保持同比增长，但行业复苏缓慢

继去年 Q4 公司同比去年增长 8.2%，环比增长 6.4%，扭转业绩负增长的趋势以来，公司一季报继续保持同比增长趋势，显示行业缓慢复苏。

据工控网数据，去年低压变频市场下降 15%左右，并预计 2013 年市场增长 8%。从目前汇川技术以及英威腾一季度情况看，低压变频行业复苏力度较弱。

2、公司预计半年报净利润增长 0-30%

公司预计半年报净利润 4107 万-5339.69 万元，同比增速 0-30%。原因是公司主营业务持续增长，新产品收入逐步增长；公司有效控制期间费用的发生；部分子公司经营业绩逐步显现。

我们预计今年收入增速在 10%左右，要达到这一业绩目标，预示着公司在经过几年的整合之后，子公司的费用控制开始取得效果。

3、盈利预测及投资建议

我们预计 2013 年、2014 年和 2015 年每股收益分别为 0.44 元、0.53 元、0.58 元。目前的股价对应的 2013 年、2014 年和 2015 年的 PE 分别为 31 倍、26 倍和 23 倍。**我们维持“审慎推荐”投资评级。**

图表 1 公司主营收入和毛利率预测一览表

万	2012 年	2013E	2014E	2015E
一、变频器				
收入	61813	67994	74794	82273
增长率	-2.3%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	40.9%	40.0%	40.0%	40.0%
毛利	25263	27198	29917	32909
二、伺服驱动				
收入	4426	5311	6373	7648
增长率	-5.2%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	37.3%	38.0%	40.0%	40.0%
毛利	1649	2018	2549	3059
三、其他				
收入	5614	8421	10947	13137
增长率	1416.4%	50.0%	30.0%	20.0%
毛利率	44.4%	45.0%	45.0%	45.0%
毛利	2492	3789	4926	5912
四、合计				
收入	71853	81727	92114	103058
收入增长	36.9%	13.7%	12.7%	11.9%
毛利	29404	33005	37393	41880
毛利率	40.9%	40.4%	40.6%	40.6%

数据来源：公司公告　第一创业证券研究所

图表 2　盈利预测表

万	2012 年	2013E	2014E	2015E
一、营业利润				
营业收入	73671	81727	92114	103058
减：营业成本	43043	48721	54721	61178
减：营业税金及附加	598	664	748	837
减：营业费用	10332	10889	11659	12392
减：管理费用	16919	17830	19092	21360
减：财务费用	-1566	-1410	-1128	-564
减：资产减值损失	445	356	285	228
加：投资收益	225	180	180	180
营业利润	4125	4857	6917	7808
二、利润总额				
加：营业外收支	4283	4711	5182	5701
利润总额	8408	9568	12100	13508
三、净利润				

减：所得税	876	1100	1391	1553
净利润	7532	8468	10708	11955
四、归属母公司净利				
减：少数股东损益	-1510	-1208	-967	-773
归属母公司净利润	9042	9676	11675	12728
总股本（万）				21888
EPS(元)	0.41	0.44	0.53	0.58

数据来源：公司公告　第一创业证券研究所

4、风险因素：（1）子公司整合不利;（2）工控行业复苏状态不明朗。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。 任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583　FAX:0755-25831718
P.R.China:518028　www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788　FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号
TEL:021-68551658　FAX:021-68551281
P.R.China:200135